Earn-out: comment viabiliser une M&A sans transformer le prix en sujet de litige

01.07.2026 4 minutes de lecture

Auteurs

Francisco Antunes Maciel Müssnich (Chico Müssnich)

Thamires Da Cas Grande Guerra

Domaines associés

Droit des Sociétés et Fusions-Acquisitions

Le prix est l'un des éléments clés des contrats et, dans des opérations de fusion-acquisition (M&A), il constitue généralement l'un des principaux points de négociation entre acheteur et vendeur. Sa définition implique non seulement l'analyse des données historiques et financières, mais aussi des perceptions différentes des parties (qui peuvent porter, entre autres facteurs, sur le potentiel futur de l'actif). Acheteur et vendeur partent souvent d'hypothèses différentes pour déterminer la valorisation. Ces divergences empêchent les parties d'arriver à un consensus sur le prix et peuvent compromettre la réalisation de l'opération.

C'est justement dans ce contexte qu'apparaît l'*earn-out*, mécanisme contractuel dans lequel une partie du prix de l'acquisition est différée et conditionnée à la concrétisation d'objectifs financiers ou opérationnels par la société après la conclusion de la transaction. En pratique, l'*earn-out* permet de partager le risque lié à la performance future de l'entreprise, en servant d'instrument de rapprochement entre des attentes différentes en matière de valorisation.

Malgré ses avantages, tels que permettre la transaction, harmoniser les attentes en matière de prix et même servir de mode de financement, cette clause exige une attention particulière. L'expérience démontre que les clauses d'*earn-out* deviennent sources de conflits après la conclusion de la transaction, spécialement quand les critères de vérification et la gestion de la société pendant la période d'évaluation des objectifs ne sont pas clairement définis.

Pour prévenir les litiges, il convient de rédiger la clause d'*earn-out* de façon claire et détaillée, en précisant la formule de paiement, les objectifs, le délai, les critères comptables importants et les paramètres de gestion de la société.

L'un des principaux points de conflit concerne la gestion de la société pendant la période d'*earn-out*: qui sera responsable de l'administration et quelles seront les limites de son action ? Il est nécessaire de définir dès la négociation du contrat qui aura son mot à dire sur la gestion, car les parties peuvent avoir des motivations différentes. Alors que le vendeur tend à prioriser les résultats à court terme maximisant le versement de la partie conditionnelle, l'acheteur peut privilégier des stratégies à long terme réduisant provisoirement les résultats. Cette dynamique varie selon la structure de l'opération et le pourcentage acquis : en cas de cession à 100%, l'acheteur prend en charge la conduite des affaires, tandis qu'en cas d'acquisition partielle, le vendeur a tendance à rester à la direction, rendant essentielle la définition de règles.

Quand l'*earn-out* est lié à des indicateurs financiers, il est fondamental de

définir les règles comptables et les concepts financiers concernés. Des questions apparemment simples telles que l'inclusion ou l'exclusion de certaines recettes, dépenses, provisions ou événements extraordinaires peuvent avoir un impact direct sur le calcul de la partie conditionnelle et faire l'objet d'un litige. Il est également essentiel de préciser si le calcul prendra en compte le résultat total de la société, un actif spécifique ou une unité opérationnelle déterminée.

Il est recommandable que le contrat définisse les actes et opérations pouvant être pratiqués par les administrateurs pendant la période d'*earn-out*. En l'absence de telles dispositions, leur action sera soumise aux devoirs fiduciaires et aux intérêts sociaux de la société, rendant difficile l'attribution de responsabilité si les objectifs fixés ne sont pas atteints. En d'autres termes, le non-respect des objectifs en soi n'est pas suffisant pour engager la responsabilité de l'administrateur.

Un autre point important concerne les hypothèses où le versement de l'*earn-out* est subordonné à la permanence du vendeur dans l'administration de la société après la conclusion de l'opération. Même si elle favorise la continuité et l'intégration de l'activité, cette structure peut provoquer des discussions à propos de la nature juridique des sommes versées, particulièrement quand à leur éventuelle qualification comme rémunération et non comme partie intégrante du prix.

Dans ce contexte, la négociation de la clause d'*earn-out* exige non seulement un alignement commercial entre les parties, mais aussi une attention juridique particulière lors de la définition des critères applicables, des mécanismes de gouvernance et des risques encourus. En effet, l'*earn-out* ne doit pas être vu comme un moyen de prolonger les conflits, mais plutôt comme un instrument pour les éviter et viabiliser les opérations de M&A.

› PROFESSIONNELS

Des professionnels qui allient vision juridique et compréhension du marché

Francisco Antunes Maciel Müssnich (Chico Müssnich)

Thamires Da Cas Grande Guerra